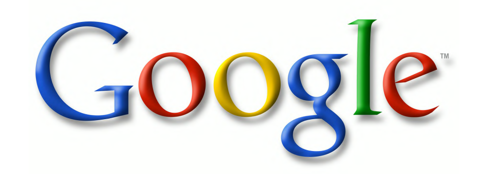






RÉPONSE DE M. WOLOWSKI

MEMBRE DE L'INSTITUT

A LA LETTRE DE M. MICHEL CHEVALIER

SÉNATEUR, MEMBRE DE L'INSTITUT

SUR LA

QUESTION DES BANQUES

Extrait du Journal des Économistes
(numéro de mars 1867)

PARIS
LIBRAIRIE DE GUILLAUMIN ET Ce, ÉDITEURS
De la Collection des Principaux Économistes, des Économistes et Publicistes contemporains
de la Bibliothèque des sciences morales et politiques,
du Dictionnaire de l'Economie politique
et du Dictionnaire du Commerce et de la Navigation, etc.

1867

RÉPONSE DE M. WOLOWSKI

Membre de l'Institut

A LA LETTRE DE M. MICHEL CHEVALIER

Sénateur, Membre de l'Institut

SUR

LA QUESTION DES BANQUES

AUTRES OUVRAGES DE M. WOLOWSKI

SUR LES QUESTIONS DE BANQUE, DE MONNAIE ET DE FINANCES

En vente chez le même Éditeur

LA QUESTION DES BANQUES
1 fort volume in-8. — Prix : 7 fr. 50 c.

DÉPOSITION DANS L'ENQUÊTE SUR LA CIRCULATION
FIDUCIAIRE ET MONÉTAIRE

1 vol. in-folio de 300 pages, avec de nombreux tableaux sur la situation actuelle des Banques dans les principaux États. — Prix : 10 fr.

TRAICTIE DE LA PREMIÈRE INVENTION DES MONNOIES
Par Nicole Oresme, évêque de Lisieux,
Texte latin et texte français

Et TRAITÉ DE LA MONNAIE, de Copernic.
1 vol. grand in-8. — Prix : 8 fr.

LES FINANCES DE LA RUSSIE
1 vol. in-8. — Prix : 5 fr.

Sous presse

Pour paraître en avril :

LA BANQUE D'ANGLETERRE
(1797-1866)

Ce volume contient les travaux de M. Wolowski sur la suspension des payements de la Banque d'Angleterre en 1797, la crise financière de 1866, etc., suivis de la lettre de M. Michel Chevalier sur la question des Banques, et de la réponse de l'auteur.
1 vol. in-8. — Prix : 6 fr.

Pour paraître en mai :

LE CHANGE ET LA CIRCULATION.
1 vol. in-8. — Prix : 6 fr.

RÉPONSE DE M. WOLOWSKI

MEMBRE DE L'INSTITUT

A LA LETTRE DE M. MICHEL CHEVALIER

SÉNATEUR, MEMBRE DE L'INSTITUT

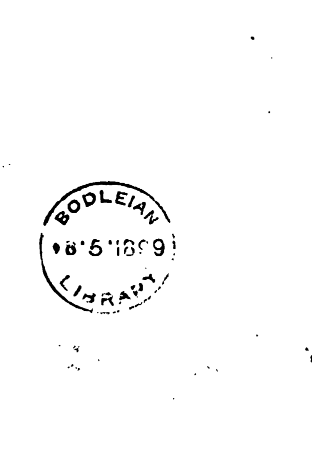
SUR LA

QUESTION DES BANQUES

Extrait du Journal des Économistes
(numéro de mars 1867)

PARIS
LIBRAIRIE DE GUILLAUMIN ET Ce, ÉDITEURS
De la Collection des Principaux Économistes, des Économistes et Publicistes contemporains
de la Bibliothèque des sciences morales et politiques,
du Dictionnaire de l'Economie politique
et du Dictionnaire du Commerce et de la Navigation, etc.

1867


BODLEIAN
LIBRARY

RÉPONSE A LA LETTRE DE M. MICHEL CHEVALIER

Sénateur, membre de l'Institut,

SUR

LA QUESTION DES BANQUES

Mon cher et honoré confrère,

Vous me donnez à la fin de votre lettre le charitable conseil de prendre un maître de philosophie.

Je me suis adressé à nos confrères le plus autorisés, ils m'ont trouvé quelque disposition à profiter de leurs leçons. Peut-être voudrez-vous en reconnaître la preuve au soin que j'aurai de ne point vous suivre dans la voie où vous vous êtes engagé. Il est des formes de langage, des plaisanteries équivoques et des aménités étranges dont je vous abandonne volontiers le monopole.

Votre lettre contient des personnalités auxquelles je ne répondrai point : cela me semblerait complétement inutile, et en tout cas fort peu intéressant pour le public, votre juge et le mien.

Mais il est des passages où vous prétendez combattre mes doctrines économiques et me mettre en contradiction avec moi-même ; la même réserve ne m'est point imposée à cet égard. Vous me permettrez de parler rapidement de la question qui nous divise, et de montrer, par des citations textuelles, comment votre imagination brillante et féconde a été l'unique source des opinions ondoyantes et fragiles que vous m'imputez.

J'ai une prétention, celle-là je l'affiche hautement, c'est d'exprimer mes idées avec quelque clarté ; si l'on m'a parfois accusé de le faire d'une manière trop vive, je ne m'attendais guère au reproche de mettre les esprits à la torture pour découvrir ma pensée, et de forcer le lecteur à recourir au calcul des probabilités pour l'interpréter.

J'essaierai, sans avoir l'espérance d'y réussir complétement, d'éviter l'embarras qui accompagne souvent un débat fragmentaire. Je n'entends point épuiser ici des thèses doctrinales ; ma tâche est plus modeste, elle consiste à rétablir l'expression véritable de mes pensées, singulièrement obscurcies ou altérées. Il me suffira de signaler l'unité de la doctrine que je professe et l'exactitude scrupuleuse avec laquelle j'ai reproduit les opinions que j'invoque.

I

Le débat se réduit à un point essentiel : le billet de banque est-il autre chose qu'une lettre de change; présente-t-il un caractère particulier, du moment où il aspire à remplir la fonction de la monnaie; exerce-t-il une autre influence et par conséquent exige-t-il des précautions spéciales, un régime distinct, une limitation quelconque? Ou bien constitue-t-il uniquement un acte de commerce qui échappe à toute intervention et à toute surveillance, parce qu'il n'affecte en rien la marche régulière des transactions. Suivant la manière dont on envisage le caractère intime de cet outil de la circulation, on devra aboutir, par une conséquence logique, soit à la liberté entière, si l'émission du billet de banque est un simple acte de commerce, si elle reste renfermée dans le cercle de l'intérêt privé, soit à l'action de l'État, qui peut se produire sous des formes diverses, mais qui doit se manifester, du moment où un grand intérêt public se trouve engagé dans la question.

Jamais il ne m'est arrivé de confondre le billet de banque et la *monnaie :* si le billet de banque était *la monnaie vraie*, il n'y aurait point à s'en occuper. En fait, on le reçoit et on le donne comme de la monnaie : il circule à ce titre et s'il n'en jouait pas le rôle, il ne vaudrait rien; personne ne songerait à le créer ou à s'en servir.

Le billet est une promesse du numéraire qu'il aspire à remplacer; il se présente comme une sorte de *warrant* métallique; mais la marchandise dont il formule la livraison immédiate, n'est pas toujours présente dans le *dock* monétaire; il profite bien plus à celui qui l'émet qu'à celui qui l'accepte, il échappe à la loi générale de l'industrie. Écartons les subtilités, évitons le ton doctoral : pourquoi le bruit qui se fait autour de la question de l'émission? On voudrait avoir la liberté de forger à volonté l'instrument à l'aide duquel les transactions s'accomplissent; on imagine que tout consiste à réaliser une économie sur l'outil, sans songer qu'il s'agit d'assurer la régularité, la fixité et la sincérité des transactions, au moyen d'une *monnaie* stable et fidèle qui sert de *mesure* à toute chose, traduit les conventions, détermine les engagements, précise les valeurs, et doit se trouver garantie contre tout échec. On invoque hors de propos la liberté de chacun, quand la liberté de tous commande de faire régner la sécurité du marché, la fixité des conventions et l'équité des contrats, qui sont la première garantie de la liberté.

Puisque vous aimez la philosophie, rappelez-vous les paroles de l'éminent philosophe, dont notre Académie porte en ce moment le deuil. M. Cousin rattachait l'émission des billets de banque à cette famille de droits que 1789 avait fait sortir du cercle restreint des prétentions individuelles et des libertés partielles, pour les remettre à la puis-

sance publique, au grand profit de la liberté générale et de la sécurité des individus.

Ceux qui supposent retirer un notable bénéfice de la fabrication des billets de banque, tombent dans une contradiction singulière : tantôt ils en exaltent le mérite en les présentant comme pleinement aptes à remplacer le numéraire, comme substituant à un instrument coûteux un instrument qui ne coûte rien, et qui économise le capital du pays, utilisé dans un autre emploi; tantôt ils se récrient à la pensée qu'on puisse mettre les billets sur la même ligne que les espèces. Il importe de sortir de l'équivoque : le billet doit être l'ombre du numéraire, il contribue à l'office d'évaluateur commun des marchandises. Envisager le numéraire, ou ce qui le remplace, uniquement comme un outil qui opère le transport des produits, c'est oublier la première et la principale fonction de la *monnaie*, la fonction qu'elle accomplit sans aucun déplacement, comme *mesure* de la valeur et comme expression des stipulations arrêtées.

Il ne suffit point d'établir le caractère de *la monnaie*, et de ne plus s'en occuper pour le règlement des intérêts généraux de la société : il ne suffit point de prouver compendieusement que la fixité relative de l'approvisionnement métallique, et la facilité du transport des espèces, entretiennent l'équilibre des prix dans le monde, sous l'empire inexorable de la loi *du change*, qui traduit partout la valeur intrinsèque de l'agent de la circulation; il faut encore ne pas tourner le dos à des vérités si bien établies, et reconnaître que la faculté d'émission des billets, abandonnée au libre arbitre de chacun, amène forcément des expansions et des contractions soudaines de la circulation, qui faussent l'instrument commun des transactions humaines. — Un de ces économistes Allemands, que vous tenez à honneur de ne point consulter, Busch, dont notre savant confrère M. de Parieu a récemment entretenu l'Académie des sciences morales et politiques, en rappelant que sa ville natale, Hambourg, lui a élevé une statue, dit :

« Une banque peut agir dans ses transactions avec ceux qui trouvent convenable d'y prendre part, comme elle l'entendra, mais il ne devrait jamais en résulter, qu'elle soit une entreprise publique ou privée, que cette banque puisse troubler par ses opérations la valeur des propriétés de ceux qui n'ont rien à démêler avec elle. »

Telle est cependant la conséquence inévitable de l'émission arbitraire des billets de banque; n'ayant jamais changé d'avis à cet égard, vous me permettrez, cher et honoré confrère, de préférer sur ce point vos anciennes opinions, qui étaient d'accord avec les miennes, à vos opinions nouvelles. En effet, c'est une passion récente qui vous a rendu le champion de ce que vous appelez *le principe de la liberté des banques*, alors que la liberté de l'émission de billets est seule en question; comme vous le dites vous-même (tant la vérité exerce d'empire sur les plus

récalcitrants) ces billets *tiennent lieu de monnaie dans le payement* (1).

Il en résulte une différence essentielle qui distingue *la monnaie* de toute autre marchandise.

Nous sommes en désaccord sur le point de départ : là où vous voyez une application de la liberté du travail, je ne rencontre qu'une atteinte portée à la première condition de l'exercice de cette liberté, qui est la stabilité monétaire, et mon opinion se trouve en harmonie avec celle d'écrivains nombreux, d'une incontestable autorité.

II

Vous m'avez agréablement plaisanté sur le soin avec lequel je me suis attaché à connaître et à rappeler l'avis des économistes étrangers : c'est un défaut dont je n'ai aucun désir de me corriger ; tout le monde n'a pas la même confiance superbe dans les conceptions de son esprit, et j'aime à confirmer le résultat de mes propres méditations, en les contrôlant au contact des travaux qui possèdent une légitime renommée. L'étude de l'économie politique serait par trop facile si elle se confinait dans la déduction imperturbable de quelques idées abstraites, sans recourir aux données de l'expérience. Pour moi, je l'avoue humblement, je préfère les enseignements de la méthode expérimentale, j'aime à m'appuyer sur l'étude exacte des faits et sur le développement des doctrines, émises par des penseurs distingués. Les nombreux écrits que vous me reprochez n'ont pas d'autre but que celui de faire connaître exactement les résultats de l'expérience universelle; ces résultats peuvent vous contrarier, mais quelque peine que j'en éprouve, je ne saurais les supprimer d'un trait de plume, pas plus que je n'oublie les principes auxquels ces résultats se rattachent.

Avant de continuer, permettez-moi de vous demander l'écrit et la page qui parlent, avez-vous dit, « des grands succès que j'aurais obtenus en Angleterre, et du dîner que m'aurait offert le club d'économie politique, pour applaudir à mes efforts. » L'infirmité de ma mémoire, que vous dénoncez fréquemment, m'oblige à vous adresser cette question. Il me semblait avoir simplement dit que j'avais assisté le 6 juillet 1866 à la réunion du club d'économie politique de Londres, qui convoque ses membres à des dîners mensuels. J'ai profité de l'aimable invitation de M. Newmarch pour m'y rendre, et j'ai constaté que personne, en discutant la question des banques, n'avait parlé d'une émission de billets, livrée à la libre concurrence. N'auriez-vous point été, en me lisant, sujet à une de ces distractions dont vous me gratifiez si libéralement ? — Ma préoccupation est poussée si loin que j'espère constater

---

(1) Voy. p. 206, 1re ligne, *Journal des Économistes*, livraison de février 1867 : — Je n'ai jamais dit autre chose, et cet aveu suffit. —

une méprise dans chacune de vos prétendues découvertes au sujet de l'expression d'idées divergentes, signalées dans mes écrits.

Quant à l'isolement auquel vous me condamnez au milieu de notre Société d'économie politique, j'ai répondu par avance, dans une lettre à M. Jules Duval, à cette autre illusion de votre esprit (1). Non-seulement je ne puis admettre votre assertion, mais en laissant de côté les questions accessoires et en m'attachant à la question fondamentale, *celle de la liberté absolue* du billet de banque, pleinement assimilé à la lettre de change, je n'hésite point à croire que la grande majorité de nos collégues repousserait une solution pareille.

III

Je pensais avoir suffisamment mis en relief la confusion que vous faites entre l'*émission libre*, et le *crédit*, dont j'apprécie autant que vous l'importance et la fécondité, sans en voir l'expression dans la fabrication des billets, mais bien dans la formation et dans l'emploi des capitaux (2).

L'exemple microscopique de l'île de Jersey et les résultats indécis qui l'accompagnent ne sont guère de nature à modifier mes convictions. Quant aux banques d'Écosse, il me suffira de dire que le crédit qu'elles dispensent n'emprunte qu'une fraction minime de ressources aux 50 millions de francs auxquels se réduit la différence entre l'encaisse métallique et les billets, tandis que ces banques obtiennent le maniement de 1 milliard 500 millions de francs de dépôts.

Votre argument le plus saillant pour demander la liberté de l'émission consiste (p. 193) à faire miroiter une *prime* de 30 millions qui, dites-vous, pourrait, en partie, échapper à la Banque de France, pour subventionner d'autres institutions. Je n'examine pas le chiffre ni le singulier calcul qui l'amène; qu'il me suffise de le dire : je ne savais point jusqu'ici

(1) Voyez ce recueil, livraison de février 1867, p. 290.

(2) J'écrivais en 1848 (*De l'organisation du crédit foncier*) :

« Le crédit ne consiste point à multiplier le signe d'échange, mais à donner le moyen de s'en passer, en favorisant les versements de compte, et en rapprochant à de bonnes conditions les capitaux, c'est-à-dire les instruments de travail, de l'emploi auxquels ils sont destinés. C'est singulièrement rapetisser la puissance du crédit que d'y voir uniquement la puissance de battre monnaie avec du papier. Là se rencontre le moindre de ses avantages ; on supprimerait cette faculté que le crédit n'en serait pas moins appelé à jouer un rôle immense dans l'organisme social, car c'est lui qui préside à la distribution des richesses et qui active la production. Il ne crée point les capitaux, on ne saurait trop le répéter ; le travail seul est doué de ce noble privilége, mais le crédit fait arriver les capitaux entre les mains de ceux qui en tirent le meilleur parti : telle est *la magie du crédit.* »

que le régime des primes et des subventions fît partie du programme de la liberté du travail dont vous vous portez le défenseur. Ce régime se traduirait sous la forme la plus périlleuse, en sacrifiant l'intérêt général à l'intérêt privé. Il ne s'agirait point, en effet, de l'abandon d'une certaine somme, prélevée sur les ressources de l'État, mais du droit de créer des billets, qu'on donne et qu'on reçoit comme de la monnaie, c'est-à-dire de la stabilité de l'instrument des échanges, de la mesure des valeurs.

Cette grave dérogation au devoir de l'État, qui consiste à garantir la sécurité de la circulation, n'est nullement nécessaire pour faire croître et pour multiplier l'office utile des banques. L'émission des billets n'est qu'un rouage minime pour les banques d'Écosse; c'est par suite d'une confusion regrettable ou d'un artifice de langage que l'on peut attribuer à cette faculté, sévèrement limitée, les grands résultats obtenus par ces banques et la multiplication de leurs succursales. Il en est de même des États-Unis. Voyez ce qu'est devenu sur le marché principal, dans la *cité impériale de New-York*, le droit d'émettre des billets de banque. Il n'apporte aux nombreux établissements de crédit aucun accroissement de ressources. Les billets n'y circulent plus que comme de véritables *warrants* de la monnaie légale.

Vous me reprochez une ardeur qui multiplie les recherches relatives au système de banques, et qui embrasse, dites-vous, les deux côtés du détroit, l'Angleterre aussi bien que la France. Je m'avoue plus coupable encore : dans la conviction que l'économie politique est avant tout une étude des faits, *matter of facts*, je n'ai négligé aucun effort pour étudier ce qui se passe dans tous les pays qui comptent par leur importance commerciale. Si vous aviez suivi la même voie, vous n'auriez point commis l'erreur que je suis obligé de relever; vous n'auriez point supposé qu'un lien indissoluble rattache la multiplication des banques à la liberté d'émission. Il suffit de jeter les yeux sur ce qui se passe au delà du Rhin : grâce à l'énergique et féconde initiative de M. Schultze-Delitsch, plus de mille *banques populaires* fonctionnent en Allemagne (1) au grand avantage de l'agriculture, de l'industrie et du commerce; elles pénètrent jusque dans les plus humbles bourgades, en prêtant une utile assistance aux plus modestes développements du travail. Personne n'a songé à réclamer pour ces établissements, dont le nombre grandit chaque année, l'espèce de prime ou de subvention dont vous parlez, et qui risquerait de troubler l'allure régulière des transactions en sacrifiant à un bénéfice privé l'intérêt public, et à la multiplication des billets la sécurité monétaire.

---

(1) En décembre 1865, on a constaté que 961 banques populaires fonctionnaient en Allemagne.

Les banques populaires d'Allemagne fonctionnent à l'aide de capitaux réels, agglomérés par l'épargne; là se rencontre aussi la force véritable des banques d'Écosse et d'Amérique; telle est la base du *crédit*, sainement entendu, qui vit de réalités au lieu de s'alimenter de fictions. On rencontre ici l'application vraie du principe salutaire de la *liberté des banques*, principe entièrement distinct de celui de *la faculté d'émission*, avec lequel vous prétendez le confondre, en jouant sur les mots, afin de m'imputer une étrange contradiction.

Vous imaginez que fabriquer des billets qui aspirent à fonctionner comme la *monnaie*, c'est faire œuvre d'industrie ordinaire, c'est créer un produit comme un autre; je suis d'un avis diamétralement opposé. Telle est la différence radicale qui nous sépare; cependant les atténuations que vous énoncez, les précautions que vous admettez, les restrictions que vous approuvez et les règlements que vous conseillez prouvent que vous n'avez pas entièrement oublié la qualification donnée par vous un jour dans une discussion soulevée au sein de la Société d'économie politique, quand vous classiez les banques d'émission au rang *des établissements insalubres et incommodes.*

Il semble que l'exemple donné par l'Allemagne doit satisfaire votre sollicitude pour les petites villes et pour les campagnes d'une manière plus complète que l'existence interlope des banques d'émission de Boulogne, de Dieppe et de Calais, qui auraient fonctionné jadis, en tournant, je ne sais comment, les dispositions précises de la loi et qui doivent s'être comportées comme des femmes vertueuses, car on n'avait point entendu parler d'elles jusqu'à présent.

Les *esprits libéraux* ne sont guère disposés à lancer des excommunications, comme celle que vous fulminez à mon égard, ils sont moins intolérants; les *esprits libéraux* ne se laissent point séduire par des mots, ils pénètrent au fond des choses; ils recherchent si la *prime*, gracieusement offerte pour amener la multiplicité des banques d'émission, ne trouble point l'exercice de la *liberté du travail*, dont la liberté de créer des billets de banque ne constitue nullement l'essence.

Je suis autant que vous-même préoccupé de l'utilité de faire pénétrer le crédit partout où se manifeste l'utilité d'y recourir. J'ai essayé d'en indiquer les moyens devant la commission d'enquête (1). Je pense que la constitution libre des *comptoirs intéressés*, qui élargiraient et perfectionneraient l'application d'une idée féconde, pratiquée en Belgique, pourrait rendre de grands services. Les *banques de dépôt* et les *banques populaires*, les institutions de crédit commercial, industriel et agricole ne tarderont pas à fonctionner chez nous sur une échelle plus

---

(1) Voy. ma déposition, publiée par la librairie Guillaumin (p. 153).

considérable : il est permis d'espérer que tous les besoins sérieux seront satisfaits sans que l'on porte aucune atteinte à l'unité du billet de banque, sauvegarde de la sécurité des transactions.

Vous essayez vainement d'assimiler le billet de banque à la *lettre de change :* l'un est du *comptant,* l'autre est une *obligation à terme ;* l'un ne produit rien, l'autre est une source de bénéfice pour celui qui l'escompte, elle devient ainsi un mode de placement. Il faut que le billet procure immédiatement l'or qu'il promet, tandis que le vieil adage des jurisconsultes, *qui a terme ne doit rien,* s'applique, dans la pensée véritable qui l'a dicté, aux transactions journalières. Enfin, ce qui prouve le mieux que le billet de banque est autre chose qu'une lettre de change, c'est que celle-ci consent à payer l'escompte pour se transformer en billet. Qu'une crise éclate, et cette différence devient considérable : les lettres de change vont d'un côté avec les marchandises, on les offre ; les billets de banque vont d'un autre côté avec le numéraire, on les demande. Au lieu d'être une *mesure,* les lettres de change sont mesurées par le *comptant,* dont font partie les espèces et les billets de banque. Quand on paye avec ceux-ci, on est libéré, quand on paye avec une lettre de change, on contracte une dette. Si les lettres de change se multiplient sur le marché, la demande du *comptant* augmente ; s'il arrive un supplément de billets de banque, l'offre du *comptant* s'accroît. Une théorie vague peut confondre deux titres, aussi dissemblables par la nature et par les effets, mais la pratique commerciale rectifie une pareille méprise.

Sans aucun doute, le *portefeuille,* composé de bonnes valeurs à courte échéance, doit servir de première garantie aux billets de banque ; les payements successifs, à terme rapproché, ravitaillent sans cesse la réserve métallique. Mais si le système des *good bills* est une condition essentielle pour une banque d'émission, il ne suffit point pour déterminer la quotité des billets appelés à circuler. Adam Smith l'a établi : cette quotité est essentiellement limitée, les billets ne peuvent que remplacer une faible partie du numéraire métallique qui devrait fonctionner en plus grande abondance si les billets n'existaient pas. Tout se borne à l'écart possible entre la circulation purement métallique et la circulation mixte, composée pour partie d'or et pour partie de billets. Ceux-ci correspondent à l'or économisé ; comme ils sont plus commodes à manier, à transporter, à compter, ils n'équivaudront même pas au total du métal dont l'usage deviendra superflu dans les transactions et qui sera exporté comme marchandise. — Cette simple remarque suffit pour dissiper les rêves dorés de ceux qui prennent la création des billets pour une source féconde d'accroissement du capital.

IV

Quiconque a étudié les belles enquêtes anglaises, et notamment le *Bullion-Report*, sait le cas qu'il faut faire de la doctrine qui prétend mesurer l'émission des billets de banque sur la somme des bonnes lettres de change présentées à l'escompte; cette doctrine fallacieuse a été solennellement condamnée.

L'émission ne peut se mouvoir que dans de fort étroites limites; le Pactole qu'on prétend ainsi faire couler, n'entraîne que de maigres pépites d'or simulé.

Vous condamnez comme un fruit de ce que vous nommez le *monopole*, le placement en fonds publics du capital des banques. Comment accorder cette critique, avec la prédilection que vous avez plus d'une fois manifestée en faveur du système, décoré aux États-Unis du nom de *free-banking*, transformé aujourd'hui en système des *banques nationales* (1). En effet, celui-ci repose sur le placement du *capital des banques* en effets publics : l'émission des billets ne peut avoir lieu que dans une proportion inférieure au montant des titres remis en garantie. Concilier les deux idées contradictoires que vous avez émises, c'est votre affaire et non la mienne.

Il y a plus : vous préconisez, et avec raison, les Banques d'Ecosse. Vous êtes-vous suffisamment rappelé la constitution de ces utiles établissements, le mode suivant lequel ils fonctionnent, et la source à laquelle ils s'alimentent? En consultant les faits qui les concernent, vous auriez peut-être hésité à traiter aussi rudement les établissements, qui placent leur capital en rentes. Il n'est pas en effet une seule *Banque d'Écosse* qui ne possède des *consolidés* pour une somme supérieure au capital versé. Ce que vous imputez à la pression de l'État résulte du cours naturel des choses.

V

Il serait fastidieux de revenir sur l'*Act* de 1844, dont le mécanisme a été si souvent expliqué; mais il m'importe de signaler une méprise grave et une équivoque captieuse. Vous prétendez mettre en opposition mes idées au sujet de la Banque de France, avec celles émises par moi au sujet de la Banque d'Angleterre. Vos citations incomplètes prouvent que vous n'avez prêté qu'une attention distraite à mes écrits; une étude à vol d'aigle vous a fait prendre pour des antinomies les formes diverses données à l'expression identique de la même pensée.

Si le principe de restriction, en matière d'émission de billets, se traduit

(1) J'ai donné de plus amples renseignements sur le système américain dans ma *déposition à l'Enquête*, p. 173 et suiv.

d'une manière différente des deux côtés du détroit, il aboutit, à peu de chose près, aux mêmes conséquences. La sagesse prévoyante des hommes, depuis que toute limitation du taux de l'escompte a été supprimée chez nous, sait accomplir ce qu'un mécanisme inflexible prescrit en Angleterre. Voilà ce que je croyais avoir suffisamment expliqué, en réfutant par avance les objections que vous dirigez contre l'*Act* de 1844. Vous me permettrez de ne pas y revenir.

Le but de l'*Act* a été pleinement atteint; depuis qu'il fonctionne, la sécurité de la circulation est mathématiquement garantie. Les billets sont adossés à une réserve métallique, qui équivaut à toute somme supérieure aujourd'hui à 15 millions de livres, niveau auquel la circulation fiduciaire n'est jamais descendue; ces 15 millions se trouvent eux-mêmes couverts par des lettres de change de premier ordre, escomptées à courte échéance, et par des valeurs de tout repos, sans parler d'une somme égale de la dette publique. Aussi toute crise *monétaire* est-elle devenue impossible. Mes deux articles de la *Revue des Deux-Mondes* (15 août et 1er septembre 1866), qui justifient cet axiome pratique, ont le malheur de vous contrarier, ce n'est pas un motif pour en torturer le sens et en dénaturer le texte. Je revendique pleinement la responsabilité de tout ce qu'ils contiennent, mais non pas de ce qu'il vous a plu d'y voir.

Vous m'accuseriez de tomber dans des redites si je prenais la défense de l'*Act* de 1844, que vous traitez d'une façon si cavalière : un mot cependant au sujet des prétendues *suspensions de payement* auxquelles la Banque d'Angleterre serait exposée. Qu'étaient les mesures prises en 1847, en 1857 et en 1866? Elles se bornaient à promettre, au nom du gouvernement, la présentation d'un *bill d'indemnité* en faveur de la Banque, si celle-ci faisait, d'une manière très-limitée, ce que vous voudriez qu'elle fît toujours et sans aucune limite, c'est-à-dire si elle émettait un supplément de billets, en vue des engagements commerciaux. Il n'y a rien là qui ressemble à une *suspension des payements* : une extension temporaire et restreinte de la circulation, bien accueillie sur le marché, prouverait au contraire la solidité du crédit inébranlable dont jouit la Banque, constituée comme elle l'est. Dans quelle mesure a-t-elle usé de la faculté accordée? Voilà ce qu'il eût été instructif de mentionner, mais cela n'aurait guère justifié vos attaques. En 1847, la Banque n'a pas émis *un seul billet* au delà du chiffre normal, prescrit par l'*Act;* en 1857, l'émission supplémentaire n'a pas atteint le chiffre d'un million de livres (25 millions de francs), et l'année dernière, comme en 1857, il n'y a eu aucune dérogation à la quotité légale des *banknotes*. C'est l'accroissement des dépôts qui a permis de développer une puissance colossale pour dominer la crise.

Je ne me suis jamais contredit, et n'ai jamais fourni la réfu-

tation de mes propres arguments. Si mes écrits sont coupables, ils le sont sans rémission aucune; votre indulgence a seule imaginé d'y découvrir des passages propres, comme la lance d'Achille, à guérir les plaies faites. Je ne mérite, à aucun titre, ces circonstances atténuantes.

Je reviendrai sur la question de la monnaie. Vidons d'abord le sac de mes autres gros péchés.

VI

Vous m'accusez d'avoir, à quelques pages de distance, après avoir tracé le lugubre tableau du *vendredi noir* (1), répandu une teinte riante sur l'*Act* de 1844.

Puisque vous citez d'une manière incomplète, vous me donnez le droit de reproduire le passage si étrangement traduit dans votre lettre. En étudiant les causes véritables de la crise de mai 1866, j'ai montré comment le calme a pu se rétablir, le pays se trouvant à l'abri de toute crainte relative à la sécurité de la circulation. « Le but principal, ai-je dit, de la grande réforme accomplie en 1844 se trouve ainsi pleinement atteint. *L'Angleterre peut encore subir des crises financières*, celle qu'elle vient de traverser montre combien ELLES ARRIVENT SOUDAINES ET VIOLENTES; mais elle est désormais à l'abri de la calamité, bien autrement redoutable et bien autrement profonde, d'une crise monétaire. Peut-être même la grandeur du succès ainsi obtenu contribue-t-elle à le faire trop oublier. Comme on est libre de toute crainte au sujet de la rectitude et de la fermeté de la monnaie fiduciaire, on ne s'en occupe plus. » Vient ensuite le passage que vous avez reproduit.

Avec quelque peu d'attention, vous n'auriez point confondu ce que j'ai soigneusement distingué, une *crise financière* qui a frappé certains établissements de crédit et une *crise monétaire* qui aurait réagi sur l'ensemble des transactions civiles, aussi bien que sur les opérations du commerce et de l'industrie.

Oui, j'ai le droit de partager l'avis d'un économiste éminent, M. Fawcett, membre du Parlement, le digne ami de John Stuart Mill, et l'un des hommes dont l'opinion libérale de l'Angleterre s'honore le plus, quand, au lieu d'attribuer à l'*act* de 1844 et à la direction de la Banque d'Angleterre, la responsabilité de la crise, ainsi que du taux élevé de l'escompte, il en a sondé la cause, bien autrement sérieuse et profonde : « Elle est, a-t-il dit, dans cet esprit désordonné de spéculation aléatoire qui dégénère eu un jeu coupable et qui s'est emparé de ce pays. Une nouvelle école a surgi depuis quelques années, elle a encouragé la pensée que la richesse devait être produite, non plus suivant le mode suranné d'un travail assidu, mais par l'art moderne de *financer*, en

(1) Voy. *Revue des Deux Mondes* du 15 août 1866.

d'autres termes par la manipulation habile du papier..... On entendait résonner des plaintes comme celles-ci : « Nous avons besoin d'une institution qui fournisse constamment de l'argent à bon marché, et si la Banque ne le peut pas, la législation est mauvaise, il faut la refondre. » A mon avis, la chute n'est pas venue un instant trop tôt ; tout ajournement facilité par la loi aurait rendu le déchirement plus terrible. Ce qui doit nous consoler, c'est qu'il n'est pas une entreprise commerciale sagement et honorablement conduite, qui ait succombé. Le commerce régulier de ce pays est dans une bonne situation, et l'élévation de l'intérêt n'a fait qu'arrêter des opérations téméraires. La hausse des profits a permis de supporter la hausse de l'escompte ; le capital et le travail ont tous deux obtenu une large récompense. Au lieu de nous embarrasser d'une réforme législative, nous avons un autre, un sûr moyen de rendre au crédit de l'Angleterre sa solidité au dehors, c'est rétablir la foi entière dans l'accomplissement des contrats. Le *commerce* aurait souffert tout autant, et plus encore, si l'*act* de 1844 n'existait point, *et le supprimer n'empêcherait nullement une crise financière.* »

Faut-il insister pour mettre à nu la singulière légèreté de vos critiques ? Elle se reproduit à chaque pas. Je ne voudrais rien dire de blessant ; comment faire pour rendre ma pensée dans laquelle il n'entre aucune malveillance ? Vous m'avez renvoyé aux philosophes. Me sera-t-il permis de rappeler le précepte d'un logicien vigoureux, Condillac. « Il est essentiel de ne voir dans les choses que ce qu'il y a, si on veut en parler avec clarté et précision. »

Or, vous avez vu dans mes écrits autre chose que ce qui s'y trouve ; vous m'avez combattu avec des armes que vous prétendiez m'emprunter et que vous avez forgées vous-même.

Je viens de le prouver au sujet de la prétendue contradiction à laquelle m'aurait conduit le jugement porté sur la crise de mai 1866. Il faudrait reproduire ici tout mon écrit, pour montrer à quelles étranges préoccupations vous avez cédé : je ne saurais envahir ainsi les pages de ce recueil, mais vous me donnez la velléité de publier de nouveau mes deux articles de la *Revue des Deux Mondes* en les faisant suivre de votre lettre. Tout lecteur impartial sera suffisamment édifié sur vos procédés de discussion.

Je ne suis point un défenseur aveugle de l'*act* de 1844, je n'ai jamais dit qu'en dehors des prescriptions qu'il consacre il n'y ait point de salut pour la circulation. Le régime de la Banque de France vaut celui de la Banque d'Angleterre, à une condition, c'est qu'on s'abstiendra de suivre les périlleux conseils que vous donnez, qu'on saura hausser l'escompte, quand le cours du change le commande, et qu'on ne s'imaginera point être une espèce de providence monétaire, appelée à retirer d'un mauvais pas tous les chariots embourbés des spéculations mal con-

çues ou téméraires. La *clause de la limitation de l'émission* est une prévision mathématique, qui formule ce que les faits, bien compris et sagement appréciés, établissent d'eux-mêmes. L'écart autorisé entre l'encaisse métallique et la circulation des billets de banque dans le Royaume-Uni s'élève en chiffres ronds à 800 millions de francs. Ce total n'a jamais été atteint en Angleterre pas plus qu'en France. Si vous êtes conduit à m'adresser une sorte de sommation pour faire appliquer chez nous la limite mathématique de l'émission, non couverte par l'encaisse métallique, je demeure parfaitement satisfait de l'absence de tout péril à cet égard. Vous oubliez que l'*unité* de l'émission tient lieu des prévisions restrictives auxquelles doivent se plier, dans les trois royaumes, des Banques diverses, dotées de la faculté de faire circuler des billets payables au porteur et à vue. Vous conseillez d'appliquer le même remède à des situations différentes. Je laisse à juger de quel côté se trouve une logique capricieuse.

VII

Vous prétendez me confondre en disant que j'ai tort de m'appuyer sur l'autorité des économistes éminents dont j'ai cité les noms, et que plusieurs d'entre eux ne sont nullement les partisans de l'*act* de 1844. La belle découverte ! Ici encore vous auriez pu vous dispenser de commettre, je suis trop poli pour employer le terme dont vous vous servez vis-à-vis des auteurs de l'*act* de 1844, je dirai la méprise manifeste dans laquelle vous risquez d'induire le lecteur.

J'ai voulu montrer, et je l'ai dit, que les adversaires déclarés, de l'*act* de 1844, tels que Newmarch, Tooke, James Wilson et Mac-Leod, condamnaient aussi les doctrines auxquelles vous attachez le prestige de votre nom. Jamais je n'ai eu la grotesque pensée de les faire passer pour des adhérents à l'*act*, qu'ils ont combattu dans d'autres vues, il est vrai, et avec d'autres arguments que ceux qui vous appartiennent. Quelques citations textuelles sont ici indispensables.

Je commence par *M. Newmarch*, au sujet duquel vous m'interpellez vivement. Dans un des passages qui le concernent, j'ai montré comment : « Ceux que l'on confond sous la dénomination commune d'adversaires de l'*act* de 1844, sont en partie placés aux antipodes des prétendus partisans de la liberté des banques, comme l'entendent MM. Horn et Michel Chevalier. » Et j'ai ajouté (1) :

« Les plus sérieux et les plus résolus, *parmi ceux qui demandent la réforme de l'*act *de* 1844, voudraient y voir substituer le régime qui gouverne notre Banque de France. Parmi les représentants des chambres de commerce de l'Angleterre, cette opinion rencontre beaucoup

(1) ***Revue des Deux Mondes***, **septembre 1866.**

d'adhérents ; elle compte au Parlement des organes autorisés, *elle exprime la tendance* des propositions faites par *M. William Newmarch*. Un fort encaisse métallique, une augmentation rapide et courageuse du taux de l'escompte, dès que le change extérieur commence à faire craindre une dépréciation relative du métal précieux, *telles sont les bases essentielles de la doctrine de Tooke, de James Wilson, de William Newmarch* à laquelle *M. Mac-Leod vient de donner une éclatante adhésion*. C'est la doctrine connue sous le nom de *banking-principle;* elle a été longtemps en lutte avec les adhérents du *currency-principle*, avec lord Overstone, le colonel Torrens, M. Ward Norman et tant d'autres esprits éminents, précurseurs de l'*act* de 1844.

«Les deux écoles se rencontrent sur un terrain commun et tendent au même but : elles veulent toutes les deux des réserves métalliques imposantes, elles pratiquent toutes les deux l'exhaussement du taux de l'escompte pour empêcher que ces réserves ne soient sérieusement menacées. Quant aux rêveurs qui parlent de capital illimité et de maximum du taux de l'escompte, ils ont peu de chance de faire triompher leurs principes. Les Anglais savent trop bien l'économie politique pour qu'ils risquent d'être séduits par de pareilles vieilleries, présentées avec une naïve confiance comme des nouveautés hardies. Il y a longtemps qu'on connaît ces idées, étrange assemblage des audaces de Law, des erreurs du système mercantile, des préjugés des lois contre l'usure, et des déceptions des assignats ! *Il importait de dissiper la confusion souvent involontaire qui attribue aux critiques dont l'*act de 1844 *a souvent été l'objet en Angleterre une portée entièremeut erronée;* certains écrivains ont essayé d'habiller ces idées à la française en les dénaturant complétement. S'ils les avaient mieux comprises, ils n'auraient pas eu l'étrange pensée de s'en servir comme d'une arme dans la campagne entreprise contre la Banque de France, dont la plupart de ceux qui combattent la Banque d'Angleterre recommandent au contraire le régime. »

Est-ce clair ? Si ces idées sont les vôtres, il ne sera pas difficile de nous entendre, et je n'en doute pas, vous vous empresserez de reconnaître dans votre loyauté que vous avez eu tort de m'imputer des assertions contraires au *téxte formel* de mon travail.

Après avoir rappelé dans un autre passage les noms de Tooke, de Newmarch, de James Wilson et de Mac-Leod, j'ai dit encore :

« Grande est l'erreur de ceux qui supposent que les principaux adversaires de l'*act* de 1844 se montrent hostiles à l'élévation de l'escompte; ils recommandent unanimement ce moyen de maintenir un encaisse métallique satisfaisant du moment où le change commence à inspirer quelque inquiétude. Ils ne sont pas, pour la plupart, partisans de la liberté d'émission; pour Tooke et ses disciples, ce terme n'a aucune autre signification que celle de l'absence d'une limite absolue imposée

à la circulation fiduciaire, soustraite à la loi de la concurrence : c'est simplement une préférence accordée au système de la Banque de France. »

VIII

Notre désaccord porte principalement sur la question de la liberté d'émission et sur celle de l'élévation de l'escompte, en présence d'un change contraire. En m'attachant à combattre une équivoque, j'ai avancé que personne parmi les hommes *les plus autorisés* de l'autre côté du détroit, ne songeait à la *révision de l'*act *de* 1844, dans le sens des doctrines que vous désirez faire prévaloir, et je maintiens ce que j'ai dit. Autre chose est vouloir la *révision* de l'act de 1844, avec la signification que presque tous les économistes anglais attribuent à cette réforme ; autre chose est de pousser à la liberté de l'émission et à la réduction artificielle du taux de l'escompte. Vous pouvez faire votre deuil des autorités que vous prétendez m'opposer ; il vous reste, il est vrai, l'appui de M. Patterson, qui vous exalte en Angleterre, comme vous l'exaltez en France. C'est bien le cas de dire, pour emprunter votre langage, que vous *fabriquez des grands économistes*. Le *club d'économie politique* de Londres serait fort étonné des éloges que vous prodiguez à M. Patterson, écrivain brillant, homme de beaucoup d'esprit, mais singulièrement *fantaisiste* en fait des doctrines relatives à la *monnaie*.

Vous recommandez, entre autres, son *remarquable* ouvrage sur l'*Economie du capital*. Or, de deux choses l'une : ou vous l'avez simplement parcouru avec la rapidité que vous avez mise à lire mes écrits, et qui est devenu la cause de singulières méprises ; ou bien vos graves occupations ne vous auront pas laissé le temps d'ouvrir ce livre, et quelque mauvais plaisant vous aura joué le méchant tour de le louer devant vous, en ayant soin de ne point vous avertir que M. Patterson était un adversaire décidé de la *royauté usurpée* de l'or et de l'argent, un contradicteur ardent des principes que vous avez consacrés dans votre publication sur la *monnaie*. Pour lui, les espèces métalliques ne sont que de simples jetons, à l'aide desquels se calculent les gains obtenus dans le rude jeu de la vie. La monnaie, dit-il, en ce qui concerne la substance qui la constitue, importe aussi peu à ceux qui la possèdent, que l'os, l'ivoire ou la nacre de perle qui servent à former les jetons d'une table de jeu. Quaud on la fabrique avec le métal précieux, elle devient un symbole coûteux et barbare. L'or, les coquillages et le papier n'ont entre eux aucune ressemblance, néanmoins la qualité qui les fait circuler comme monnaie est la même ; elle dépend du consentement universel et de la loi. Au dire de M. Patterson, les générations futures, en possession d'une civilisation plus avancée, tourneront un regard de pitié sur notre barbarie qui dissipe tant de richesses dans

le but unique d'en mesurer la quotité, et qui condamne tant d'hommes au dur travail des mines, afin d'employer le métal extrait par suite de tant de peines à un office superflu, étranger à toute espèce de travail. La monnaie n'est qu'un signe; ce qui la constitue, c'est une qualité *extrinsèque* et non une valeur *intrinsèque;* tout dépend, en ce qui la concerne, de l'opinion et de la loi. Le papier-monnaie circule comme *représentant* de la monnaie d'or; il faut qu'il se *substitue* à elle, sans lui rien emprunter. Telle est la grande réforme monétaire à laquelle travaille M. Patterson, il ne conserve aucun doute sur le triomphe définitif de ces idées. «Ce triomphe viendra, dit-il, avec autant de certitude que le siècle actuel doit avoir un terme, et il viendra bien plus promptement ! »

Je ne veux point prolonger l'analyse fidèle des vues développées par M. Patterson dans son *Économie du capital.* Elles sont exactement le contre-pied de ce que vous enseignez au sujet de la *monnaie.* Par quelle étrange distraction ou par suite de quel accident venez-vous invoquer l'expression d'une doctrine dont vous avez si bien démontré le néant? M. Patterson est très-conséquent lorsque, après avoir nié que la monnaie dût fournir un *équivalent* en même temps qu'un *signe,* il se prononce avec chaleur pour la libre émission des billets de banque; peut-on en dire autant de ceux qui, après avoir établi cet axiome : «la monnaie est une marchandise, l'État en déclare simplement et en certifie la valeur intrinsèque » rebroussent chemin pour revenir à la fiction fiduciaire et pour en exagérer la portée. — Je vous en laisse juge, mon cher et honoré confrère, et vous conseille de relire l'*Economy of capital* de M. Patterson avant de vous fourvoyer encore dans vos appréciations. Si vous consultez les chapitres : *What is money* et *What is the pound,* vous tancerez sans doute vertement l'écrivain qui, oubliant tous vos préceptes, essaye de donner au billet une valeur distincte, sans se laisser arrêter par cette simple question, suffisante pour renverser tous les châteaux de cartes bâtis avec la monnaie de papier : Que veulent dire ces termes : livre, franc, thaler, florin, rouble, etc., inscrits sur les billets de banque? Ne nous ramènent-ils pas forcément au contact du métal précieux, employé comme mesure des transactions?

Je ne serai point injuste à votre égard comme vous l'avez été vis-à-vis de moi; je ne mettrai point sur le compte d'une défaillance de doctrine ce qui ne saurait être que l'effet d'une simple inadvertance; mais prenez mieux garde aux principes émis par ceux dont vous invoquez l'autorité.

IX

Revenons à *M. Newmarch;* je connais parfaitement l'opinion exposée par lui dans la brochure : *The recent financial Panic,* car j'ai la prosaïque habitude de ne parler que de ce que j'ai lu. Loin d'avoir oublié le 1er sep-

tembre le travail que j'avais déjà cité le 1[er] août, j'en ai rappelé les conclusions, en ajoutant que *M. Newmarch* avait porté à l'*act* de 1844 les coups les plus vigoureux; mais c'était pour mettre un terme à la séparation des deux *départements* de l'émission et de l'escompte, afin de placer la Banque d'Angleterre sur le même pied que la Banque de France. Je faisais remarquer en même temps que cet écrivain ne réclamait nullement une liberté de l'émission livrée à la concurrence : il déclare, en effet, dans le même *tract*, que le droit d'émission dévolu à la Banque d'Angleterre n'est point un privilége de nature à porter préjudice, et que si cette faculté se trouvait ouverte à tous, aucune banque de Londres ne voudrait s'en servir (1). — Puisque vous argumentez en vous appuyant sur l'opinion de M. Newmarch, dites-moi de quel côté se rencontrent *des éclipses de mémoire bien complaisantes ;* est-ce de ma part, alors que j'ai sans cesse dit et répété dans mes deux articles que M. Newmarch était au nombre des adversaires les plus autorisés de l'*act* de 1844, ou de la vôtre, qui m'accusez à tort d'avoir prétendu le contraire, tandis que vous oubliez que M. Newmarch vous condamne. Il se prononce, comme M. Mac-Leod, pour la hausse vigoureuse de l'escompte, quand le change faiblit; au lieu de demander un *maximum* de 4 0/0 pour le taux perçu par la Banque d'Angleterre, il voudrait qu'il fût interdit à celle-ci de prêter au-dessous de ce taux de 4 0/0, établi comme *minimum*. Vous trouvez les écrits de M. Newmarch excellents; je suis parfaitement de cet avis; admettez-vous sa doctrine?

Où donc avez-vous lu que je ne voyais rien au-dessus de l'*act de* 1844 ? J'ai montré comment le but poursuivi par sir Robert Peel, en présentant cette loi, se trouvait pleinement atteint quant au point fondamental, la certitude mathématique d'une conversion facultative des billets en espèces; j'ai en même temps indiqué comment la Banque de France obtenait un pareil résultat : loin de se contredire, ces deux idées se complètent.

La conversion assurée du papier en or, cette garantie première de la fixité et de la solidité de la circulation, tel est le principal en matière d'émission; le reste n'est qu'un accessoire. Le rôle de la monnaie comme *mesure* domine tout, elle intervient dans toutes les stipulations, même quand elle est matériellement absente. En maintenir l'expression fidèle, c'est la condition *sine qua non* de la sécurité des transactions. Vous semblez surtout préoccupé du désir de multiplier les instru-

(1) It is sometimes said that the exclusive right to circulate notes in London and sixty-five miles round it, is a grievous monopoly. The answer is that no London Bank would think it worth while to attempt a note circulation even if the law was altered. (Newmarch, *The recent financial Panic*, p. 14.)

ments d'échange, et, vous avez beau vous en défendre, vous glissez ainsi sur la pente qui a précipité Law dans l'abîme. Confondre le crédit avec le capital, prendre l'accroissement des signes de la circulation pour une augmentation de la richesse, voilà ce qui imprime au *système* une tache ineffaçable, voilà l'erreur à laquelle sacrifie M. Patterson, que vous louez si fort! L'unité de la Banque est ici hors de question; Law voulait en faire un instrument de propagation immodérée des billets, tandis que je l'invoque comme le moyen d'en empêcher la funeste diffusion.

X

Les chambres de commerce du Royaume-Uni se sont prononcées, suivant vous, contre l'*act* de 1844; je n'entends pas m'arrêter sur un point, essentiel cependant, la constitution de ces *chambres*, qui sont de simples réunions de négociants ou d'anciens négociants, autorisées par une *charte*, sans avoir aucune ressemblance avec nos *chambres de commerce*. Il me suffira de rappeler que l'opinion générale des chambres de commerce anglaises se résume dans le vœu d'une plus grande latitude attribuée au droit d'émission de la Banque d'Angleterre. Elles se prononcent, en majeure partie, pour un régime analogue à celui de la Banque de France; néanmoins, plusieurs d'entre elles voudraient une séparation *absolue de l'office de l'émission des billets*, confiée à une seule institution publique, avec l'office de l'escompte, entièrement libre. — M. *Newmarch*, dans l'analyse qu'il donne des idées exprimées par les chambres de commerce, ne dit pas autre chose; il ne fait aucune allusion à la *liberté de l'émission*, telle que vous la réclamez.

Vous usez de la tactique commune aux *coalitions* qui veulent renverser; elles réunissent sous un drapeau commun les tendances les plus divergentes. Vous caressez avec amour les idées contraires à l'*act* de 1844, sans tenir compte de ce que la plupart de ceux qui l'attaquent se bornent à demander un régime analogue à celui que nous possédons, et qui est le point de mire de vos accusations. Je comprends que vous invoquiez l'opinion d'un certain nombre de chambres de commerce de l'Angleterre contre la limitation rigoureuse de l'émission de billets, imposée à la Banque d'Angleterre; mais il est difficile de voir en quoi cette opinion peut servir de projectile contre la Banque de France. Celle-ci est au contraire en droit d'invoquer, comme un argument en sa faveur, les tendances que vous avez l'imprudence de relever d'une manière triomphale.

Dans un autre écrit que vous citez, M. Newmarch n'a-t-il pas dit (1) :

---

(1) *The sudden Rise in the Rate of discount*, p. 5. — The first thing to be done, therefore, is to put an end to the division of departements — that is to say to place the Bank of England on the same level as the Bank of France.

« La première chose à faire, c'est de mettre fin à la séparation des deux *départements*, c'est-à-dire de placer la Banque d'Angleterre au niveau de la Banque de France. »

XI

Sous prétexte de défendre la *liberté du travail*, principe fondamental auquel je suis dévoué de longue date, que je défendais quand beaucoup d'autres sacrifiaient encore au régime réglementaire, vous demandez la libre concurrence en fait d'émission : je la combats. C'est à cette pierre de touche qu'il faut apprécier l'opinion des hommes d'État et des écrivains, dont vous tentez vainement de faire vos auxiliaires. Il est vraiment étrange que, par un travestissement complet de pensées nettes, clairement exposées, vous me rendiez responsable de grotesques erreurs, dont votre imagination a seule fait tous les frais. Certes, je n'ai invoqué ni Adam Smith ni Rossi pour défendre l'*act* de 1844; croyez que je connais assez l'histoire et la chronologie, pour ne pas commettre une pareille bévue. J'ai répété aussi à satiété que Tooke, Newmarch et Mac-Leod avaient combattu l'œuvre de sir Robert Peel.

Mais je sais qu'Adam Smith ne considère point l'émission des billets comme une industrie ordinaire et qu'il reconnaît la nécessité de la soumettre à une réglementation. Je sais que l'illustre fondateur de l'économie politique moderne a fermement posé un principe qui coupe court aux chimères; il établit combien est limité le domaine de la monnaie de papier. Celle-ci ne saurait remplacer qu'une fraction de la somme des métaux précieux employés comme instruments des échanges, et qui doivent toujours former la base solide à la circulation.

Le principal service rendu par la monnaie consiste à ramener toutes les valeurs à un commun et stable dénominateur. Ceux qui songent avant tout à multiplier les billets, à augmenter l'outillage, sans s'inquiéter de l'emploi, prennent la question par le plus petit côté. Si la richesse immobilière et mobilière de l'Angleterre peut être évaluée à 200 milliards, que signifient 100 ou 200 millions d'économie sur le numéraire métallique, remplacé par autant de billets ? C'est un infiniment petit qui ne vaut guère la peine qu'on se donne pour en célébrer l'influence, et, d'un autre côté, à quel prix pourrait être acquise cette dose homœopathique de *currency* ? Au prix de l'instabilité des transactions qui portent chaque année sur des centaines de milliards et de l'instabilité des valeurs mille fois plus considérables que cette somme de 100 ou 200 millions. En vérité, ce serait acheter trop cher un avantage bien mince et bien problématique.

Tooke a rudement malmené les partisans de la liberté d'émission : comment pouvez-vous invoquer son nom, quand il a condamné votre doctrine ? Il ne s'agit point là d'une équivoque, comme celle

que vous exploitez contre moi, en me dénonçant pour avoir fait de Tooke un partisan de l'*act* de 1844, alors que j'ai dit et répété à satiété tout le contraire; il s'agit d'une sentence rendue en bonne et due forme : « L'émission *n'est point une branche d'industrie,* a dit Tooke, c'est une matière à régler par l'État, en vue de l'intérêt général... Je considère comme un droit incontestable de l'État le principe que les banques d'émission doivent être réglées par lui. Quant à la *liberté des Banques* dans le sens où quelques-uns la réclament, je suis de l'avis que le libre commerce de banque ainsi compris est synonyme du *libre commerce de la supercherie.* » Vous pouvez consulter l'original (1), pour voir si ma traduction est fidèle.

Tooke, contrairement à l'avis de M. Patterson, n'envisage l'État que comme simple certificateur du poids et du titre de la monnaie; il comprend en même temps que l'État doit régulariser l'émission des billets appelés à jouer le rôle du numéraire.

Rossi, ce grand et libéral esprit, a prononcé contre la concurrence en matière d'émission, la condamnation la plus dure :

« La libre concurrence en matière de banque, a-t-il dit, est un danger que ne peuvent tolérer les lois d'un peuple civilisé. Autant vaudrait permettre au premier venu d'établir au milieu de nos cités des débits de poison, des fabriques de poudre à canon. La libre concurrence en matière de banque n'est pas le perfectionnement, la maturité du crédit, elle en est l'enfance, ou si l'on veut la décrépitude. »

Après avoir établi que le système préventif ne doit être qu'une exception, et que cette exception ne doit s'appliquer ni à celles de nos facultés dont la libre activité est une condition essentielle du développement moral de notre nature, ni à celles dont l'exercice est une garantie des libertés publiques, ni aussi à celles dont l'inaction serait évidemment plus nuisible que l'activité n'en serait dangereuse, Rossi ajoute :

« Aucun de ces trois caractères ne se retrouve dans la libre concurrence en fait des banques. Comme les inconvénients de ce système, très-graves en eux-mêmes, ne sont d'abord qu'un abus de l'intérêt particulier contre l'intérêt général, un moyen d'enrichir d'habiles spéculateurs aux dépens de la communauté et *surtout des classes laborieuses,* nous croyons exprimer notre pensée *en écartant toute idée de libre concurrence pour l'émission des billets de banque.* »

Votre illustre prédécesseur, dans la chaire du Collége de France, me dispense d'insister sur vos réclamations en faveur du principe de la *li-*

(1) Tooke, *History of prices*, t. III, p. 207.

berté du travail. Vous multipliez de vains efforts pour abriter sous ce noble pavillon une prétention hostile à la liberté de tous, que vous sacrifiez au bénéfice de quelques-uns. Ceux qui tirent profit des billets sont ceux qui les émettent et non ceux qui les reçoivent, car l'abaissement du taux de l'intérêt, invoqué comme résultat de l'émission libre, n'est qu'un leurre. La rivalité réelle enfanterait le désordre, une rivalité apparente serait une déception ; la concurrence ne saurait s'établir sur ce terrain. Les Banques d'Écosse s'entendent pour arrêter de concert le taux de l'escompte, uniformément adopté pour toutes dans les réunions tenues chaque quinzaine par les directeurs, et une circulaire porte l'application de la règle commune dans toute les *branches.* Aussi, depuis plus de quarante ans, jamais le taux perçu par les Banques d'Écosse n'est-il descendu au-dessous de 4 0/0; il varie au-dessus, suivant le cours du marché de Londres, pris comme régulateur. Les fameuses Banques de Jersey perçoivent au *minimum* 5 0/0 d'intérêt et 1 0/0 de commission. Il faut avouer que les avantages qui en résultent pour le bon marché de l'argent sont essentiellement platoniques.

Quant au système *planétaire* que, suivant les prévisions de M. Rossi, les banques locales, armées chacune d'un privilége exclusif, pouvaient former un jour en se coordonnant entre elles et autour de la Banque de France, ce système n'était pour lui qu'un pis-aller, les préférences de M. Rossi se manifestaient pour l'unité : il reculait simplement devant les difficultés que semblait présenter le défaut d'une préparation suffisante des esprits. La révolution de Février 1848 a rapidement fait l'éducation du pays dans le sens du progrès indiqué par l'illustre économiste comme une espérance d'avenir. D'ailleurs rien de plus facile que d'établir, au moyen des *succursales* et des *comptoirs intéressés*, ce *système planétaire* que vous semblez regretter. L'action locale peut se relier au pouvoir central, et la variété se concilier avec l'unité, sans porter aucune atteinte au principe fondamental qui nous régit.

Vous n'aviez pas besoin de me rappeler que Rossi, ne pouvait approuver l'*act* de 1844 en 1840; mais si, au lieu de vous en tenir à la forme extérieure, vous vous donniez la peine de pénétrer au fond de la question, vous verriez que cet homme éminent n'était point demeuré étranger au mouvement qui entraînait l'Angleterre vers la réforme de Sir Robert Peel. Il connaissait les efforts et approuvait les tendances de la grande école du *Currency-Principle.*

Sans doute, ce que l'on discute, ce ne sont pas simplement les noms mais les preuves. Cependant, lorsque des hommes illustres ont fourni de bons arguments, il est permis d'en profiter. « Vous prenez des moines pour des raisons, » disait Pascal aux jésuites. Quand ces *moines* s'appellent Rossi, Cobden, Gladstone, Goschen, sir Robert Peel, Léon Faucher, lord Overstone, Torrens, Norman, etc., on ne risque guère de s'égarer en

pareille compagnie. Ce n'est pas la bonne volonté qui vous manque pour invoquer au delà du détroit des autorités égales, en faveur de l'émission libre; vous êtes cependant forcé de vous borner au spirituel mais excentrique M. Patterson.

Sir Robert Peel, dites-vous, n'était pas libre-échangiste quand il a proposé le *bill* de 1844. Soit; mais l'illustre promoteur de la loi des céréales de 1846 l'était-il en 1847, quand il a nettement et fermement maintenu le principe de l'*act* de la Banque? M. Gladstone, M. Goschen, sont-ils des adversaires de la liberté du travail, quand ils professent les idées que j'essaie de mon côté de mettre en lumière, quand ils les appuient de tout l'éclat de leur éloquence, de toute la vigueur de leur plume? Vous avez conservé, à leur endroit, « *de Conrart le silence prudent*, » et vous étiez bien inspiré en agissant d'abord de même au sujet de Cobden. Dans la *nouvelle édition* de votre gracieuse lettre, vous commettez la grosse imprudence de vouloir expliquer la pensée de ce puissant esprit au sujet de l'émission des billets. Pourquoi passer sous silence l'opinion si nette, si accentuée que Cobden a émise dans l'enquête de 1840, et dont j'ai donné la substance dans la *Revue des Deux-Mondes?* Puisque vous m'avez lu, vous la connaissiez; elle est accablante pour votre doctrine.—Jamais Cobden ne s'est démenti : il a voté en 1844 et en 1847 comme il avait opiné en 1840; s'il n'a plus élevé la voix dans les derniers temps de sa vie, en ce qui concerne la question des Banques, c'est qu'esprit pratique avant tout, il n'aimait point à remuer les problèmes qu'il regardait comme définitivement résolus. Il n'accordait qu'une médiocre estime aux avantages de la faculté d'émission, c'est parfaitement vrai; il penchait pour le système purement métallique, c'est vrai encore; en quoi cela pourrait-il le rapprocher de vos idées?

Vous espérez vous tirer d'embarras en évoquant de nouveau le souvenir d'une harangue de l'avocat général Séguier, que j'ai fait connaître pour en combattre les doctrines, il y a déjà plus d'un quart de siècle, dans mon cours du Conservatoire des arts et métiers. C'est aimable à vous de me reporter ainsi vers mes souvenirs de jeunesse.

Je n'ai jamais été le partisan des corporations ni des règlements, et, j'ose le dire, je crois avoir gagné autant de chevrons que vous au service de la liberté. La confusion que vous cherchez à établir, ne peut tromper personne à cet égard; le principe de la liberté du travail n'est pour rien dans la question des banques, en ce qui concerne le droit d'émission. Cobden défendait la liberté en s'opposant à ce qu'on pût allonger ou raccourcir à volonté le *mètre de la valeur des choses;* Rossi prouvait, avec la hauteur habituelle de son intelligence, qu'en donnant une garantie sévère au billet et en limitant l'émission, l'État protégeait la liberté de tous contre les appétits de l'intérêt privé; Gladstone et Goschen marchent à la tête du parti libéral en Angleterre, et ils maintien-

nent le principe que vous combattez. Quelque ardeur que vous mettiez à défendre une opinion, que vous a inspirée une illumination soudaine, vous me permettrez d'avoir plus de confiance dans la pensée de Cobden, de Rossi, de Gladstone, de Goschen, et d'être convaincu qu'en suivant la route qu'ils ont ouverte, on ne risque pas de tourner le dos à la liberté du travail, ni à aucune autre liberté.

En examinant le régime du privilége octroyé à des banques d'émission régionales, j'ai dit qu'il méritait à plns juste titre les reproches de *monopole*, dirigés contre la Banque unique, fondée en vue de garantir la stabilité de la circulation. On se trouve ici en dehors des règles applicables à l'industrie, c'est pourquoi j'ai pris la liberté grande d'avancer que, pour parler correctement, on devrait éviter de se servir de ce gros mot de *monopole*, employé uniquement comme arme de guerre pour battre en brèche une doctrine conforme à la protection des intérêts généraux de la société. Je ne crois avoir commis aucune énormité en maintenant cette opinion et en distinguant ce qui se distingue par la nature des choses. On peut jouer agréablement sur les mots et faire scintiller l'antithèse en m'imputant cette curieuse sentence : le monopole c'est la liberté. J'ai simplement nié qu'il pût y avoir monopole là où il n'y a pas une industrie qui puisse profiter de la concurrence, là où le public ne saurait obtenir de produits meilleurs ni à meilleur marché, là où l'on demande avant tout une fixité et une régularité parfaites. Qu'y a-t-il de commun entre ce langage et les doctrines vieillies de l'avocat général Séguier ? Les évoquer contre celui qui les a toujours combattues, peut être un trait spirituel, ce n'est pas de la discussion sérieuse. Je ne parle point des formes de langage qui font plus de tort à ceux qui les emploient qu'à ceux qu'elles ne sauraient atteindre.

XII

Vous me faites une aussi mauvaise querelle au sujet de la *limitation* des billets, prescrite par l'*act* de 1844. Indispensable dans un régime qui maintient plusieurs sources d'émission et qui doit fixer le contingent de chacune d'elles, afin d'empêcher les expansions et les contractions soudaines, résultat d'une mauvaise concurrence, cette disposition légale devient moins nécessaire avec une seule banque d'émission, maîtresse de restreindre la circulation fiduciaire en se réglant sur les indications du *change*.

J'ai distingué la portion *constante* de la portion *variable* des billets, et j'ai dit que la sécurité de la conversion facultative demeurait entière tant que la réserve métallique restait supérieure à la portion *variable* : vous me prêtez gratuitement la pensée de poser en règle normale ce qui constitue une garantie en cas de diminution rapide des réserves métalliques. Sous l'influence de l'*act* de 1844, les réserves métalliques de la

Banque d'Angleterre ont grossi; on y a trouvé un sujet de reproche pour la réforme de sir Robert Peel, on a prétendu qu'elle immobilisait trop de capital métallique; ne vous êtes-vous pas, il y a peu de temps, joint à ces réclamations?

C'est votre programme et non le mien qui ferait réduire la réserve de la Banque de France à 200 millions, et qui, pour me servir de votre élégante expression, tombe *à plat* des deux côtés du détroit. C'est vous qui avez protesté contre les sages mesures prises pour relever cette réserve, alors qu'elle était plus restreinte encore. Vous cédez sans cesse à votre penchant pour les jeux innocents d'une dialectique complaisante: vous construisez un édifice d'erreurs pour le facile plaisir de le faire crouler. Tout ce que je puis répondre, c'est que je ne suis pour rien dans ces fantaisies.

J'en dirai autant de la prétendue *règle* que j'aurais posée, en ce qui concerne l'emploi en fonds publics d'une somme égale à la portion *constante* des billets. Donner une explication, que vous reconnaissez vous-même comme correcte, de la doctrine de l'*act* de 1844 ; montrer comment l'emploi en effets publics de la plus grande partie du capital, réuni aux réserves, se concilie avec la condition fondamentale d'un remboursement assuré en espèces, but unique de la loi, ce n'est, en aucune manière, formuler un principe absolu, qui écarterait toute autre garantie, aussi solide et plus promptement réalisable. Vous reproduisez le reflet de votre propre pensée, favorable au système américain, quand vous faites des billets un corrélatif du montant des valeurs d'État déposées par la Banque. Tout en ne proscrivant point l'emploi d'une partie du capital en titres de rente, je me contente de la garantie des bonnes lettres de change, à court terme, à trois signatures, pourvu qu'on n'admette la transformation de ces *good bills* en billets, faisant office de monnaie, que jusqu'à concurrence de ce que la circulation peut employer sans aucun danger. Vous cherchez en vain ma doctrine, dites-vous : elle est pourtant bien simple: Il faut veiller à ce que l'écart entre la réserve métallique et les billets en circulation ne dépasse point une limite, déterminée par l'expérience. Quant à la représentation exclusive en effets publics du montant de l'émission, c'est le principe américain.

La Banque de France n'a pas tort d'employer son capital en rentes; la sécurité de la circulation peut y gagner, sans qu'il en résulte aucune condition impérative pour limiter la somme des billets. Le *contingent* de ceux-ci obéit à une autre loi, déterminée par la stabilité de la circulation. Votre arithmétique s'est singulièrement fourvoyée : ceux qui pensent comme moi que la *constante* de l'émission *peut* être représentée par des effets publics, n'en concluent point qu'elle *doit* l'être ainsi, toujours et d'une façon absolue. Encore une fois, vous avez approuvé ce principe en Amérique, mais il n'est pas le mien.

XIII

Le capital des Banques, placé en rentes, immobilise-t-il les ressources dont elles disposent ? J'ai dit que, représenté par une somme de billets dispensés de couverture métallique et admis comme du numéraire, le capital, mobilisé sous cette forme, fonctionne dans les opérations courantes. Votre rigorisme se révolte à cette pensée, après en avoir approuvé l'application aux États-Unis. Vous protestez contre ce dualisme, et vous n'avez pas assez de sarcasmes pour le tourner en ridicule. Il ne s'agit point ici d'une métaphore, mais de la réalité, qui éclate à tous les yeux. Est-il vrai, oui ou non, que les billets, émis en représentation du capital converti en rentes, soient engagés dans les opérations d'escompte ? Telle est la question, essentiellement pratique, que j'ai posée. Il vous plaît, à vous qui rêvez une autre extension de la monnaie fiduciaire, de ne pas vous contenter de cette mobilisation limitée du capital des Banques, de cet emploi restreint au contingent stable de la monnaie de papier. Cela n'empêche point que l'acquisition des fonds publics ne contribue dans cette mesure à la création d'un *outillage* de la circulation dont le commerce fait usage. Quand on se résigne à voir dans les choses ce qu'elles sont, on s'aperçoit aisément qu'il n'y a dans un pareil procédé ni mystère, ni miracle. Que le capital de la Banque serve aux escomptes sous forme de numéraire ou sous forme de billets, créés en échange du placement en rentes, et qui fonctionnent comme du numéraire, le résultat est le même, tant que le chiffre de ces billets se trouve rigoureusement renfermé dans la limite marquée. Ils obtiennent la double garantie de la rente, qui leur sert de support, et des valeurs commerciales escomptées, cela ne vous suffit-il point ? Ceux qui ne tolèrent dans le billet qu'un *warrant* métallique peuvent réclamer, mais vous êtes plus éloigné que moi de leur doctrine.

Cette doctrine, je n'ai point hésité à le dire, s'écarte moins de ce que commande l'intérêt général que le système auquel vous prêtez l'appui de votre zèle. MM. Modeste et Cernuschi ont pu exagérer la rigueur du principe; c'est moins dangereux que de l'enfreindre. J'admets que pour une quotité faible, relativement à l'ensemble de la richesse générale (cette quotité peut être d'environ 500 millions de francs, en France comme en Angleterre), il soit possible d'ajouter une économie réelle à l'avantage qu'offre le billet de banque, sous le rapport de la facilité du transport et de la promptitude des comptes, alors qu'il se borne à représenter la réserve métallique ; mais je sacrifierais sans hésiter ce léger bénéfice s'il fallait choisir entre le profit qu'il permet de recueillir et le péril que l'application de ses idées ferait courir à la sécurité des contrats, à la marche régulière du travail, aux intérêts des classes laborieuses et à la sincérité des transactions.

Je n'ai jamais émis au sujet du billet de banque qu'une seule opi-

nion : ce billet aspire à fonctionner comme de la monnaie, il en remplit l'office; on le reçoit et on le donne comme de la monnaie, a dit avec raison M. Mollien. La conclusion que j'en tire c'est que la fabrication des billets de banque n'est pas une œuvre d'industrie proprement dite, un acte de commerce ordinaire; l'intérêt général se trouve engagé dans la question, il est donc du devoir de l'État de veiller à ce que cet intérêt ne soit point compromis.

Des lambeaux de phrases, découpés avec art, ne suffisent point pour prouver que j'avance dans une page l'opposé de ce que j'ai dit dans une autre. Ce serait grave, si c'était fondé; heureusement, je crois avoir suffisamment montré qu'il n'en est rien.

Vous essayez d'obscurcir les données les plus simples. On fait acte de commerce quand on échange un billet ou de l'argent contre des marchandises, c'est évident; mais créer des billets qui doivent fonctionner comme de la monnaie, est-ce se livrer à une industrie ordinaire? Là est toute la question, vous tentez inutilement de l'éluder. Si l'office de la Banque est l'*escompte,* qu'elle fasse l'escompte avec un capital réel, nous serons d'accord. Il est commode de fournir un simulacre d'argent à qui vous demande de l'argent et le paye : mais promettre et tenir font deux; si la promesse d'exécution immédiate ne répond pas à la réalité présente, le devoir de l'État est d'en surveiller l'exécution, quand il s'agit de la marchandise maîtresse, signe et gage des échanges, mesure de la valeur. L'expérience n'a que trop fait connaître à quels désastres on s'expose si on néglige une surveillance indispensable. Prétendre, comme vous le faites, que l'émission des billets est simplement un acte commercial, parce que la lettre de change et le billet à ordre sont des actes commerciaux, c'est trancher la question par la question. — Cet argument est de la même force que celui dont vous faites usage pour soutenir qu'on arriverait par un motif analogue à réclamer au nom de l'État la faculté de recevoir les dépôts en compte-courant. En vérité j'admire la hardiesse de vos conceptions, mais celle-ci l'emporte sur toutes les autres. Quant à moi, je déclare humblement que l'assimilation, ainsi faite, dépasse mon entente; je ne comprendrai jamais qu'on mette sur la même ligne le droit de fabriquer la monnaie ou de créer les billets destinés à en remplir le rôle, et le droit de faire du numéraire tel emploi qu'on désire.

La *liberté des banques* consiste dans la faculté d'agir comme instrument intermédiaire, entre celui qui offre le capital disponible et celui qui le demande; elle ne se confond nullement avec la liberté de l'émission des billets, destinés à fonctionner comme de la monnaie.

XIV

Il ne s'agit point, en ce qui touche la Banque de France, de conseiller l'immobilité; je crois avoir suffisamment indiqué dans l'*enquête* ce

qu'il reste à faire pour initier notre pays aux bienfaits du *crédit*. Mais il faut d'abord ne pas confondre le crédit avec l'émission des billets; il faut aussi, au lieu de s'attaquer au principe de l'unité de la Banque, s'appliquer à concilier celui-ci avec la ramification des *comptoirs*, formés spontanément dans les localités où le besoin des relations d'escompte se révèle, et chargés de fonctionner comme agents responsables de l'institution centrale. Dans cette voie, nous n'aurions bientôt rien à envier aux pays étrangers.

Vous parlez sans cesse des six cents *branches* des banques écossaises : ce n'est pas la médiocre quotité des billets émis, c'est la masse énorme des dépôts qui entretient leur action féconde : les *banques populaires* d'Allemagne n'émettent pas de billets; elles sont déjà deux fois aussi nombreuses que les banques d'Écosse. Bien que vous ayez préconisé la fameuse doctrine : « *le crédit c'est du capital,* » si une assertion aussi chimérique peut flatter des erreurs vulgaires, l'économie politique, d'accord avec la morale, condamne quiconque imagine qu'on peut s'enrichir autrement que par le travail et par l'épargne. Les combinaisons de crédit ne sont bonnes qu'autant qu'elles facilitent l'application de ces deux grands instruments du progrès.

Cette lettre est plus longue que je ne l'aurais désiré, et je suis loin d'avoir tout dit. Il me fallait avant tout remplacer par des données plus exactes les prétendues citations de mes opinions et les interprétations erronées de ma pensée. Je ne prends donc pas congé de vous, mon cher et honoré confrère. La suite de mon travail sur le Change, dont cette réponse obligée retarde l'insertion, me permettra de traiter à fond des points essentiels de doctrine dont vous paraissez ne pas soupçonner l'importance, notamment l'influence souveraine que le *change* exerce sur le taux de l'escompte et, par voie de conséquence, sur l'unité d'émission, et l'application exacte des doctrines du *free-trade* à la question qui nous divise.

J'éprouve un double regret en terminant : de ne pas avoir eu le temps et l'espace nécessaires pour répondre de suite à mes autres contradicteurs, et d'avoir rencontré dans votre épître un langage irritant, qui aurait pu motiver de légitimes représailles, si je ne croyais qu'un débat scientifique doit conserver une autre allure. Vous aimez la liberté, je vous en félicite, mais vous devez savoir ce qui lui est le plus funeste; puisque vous me renvoyez à l'apologue de Lafontaine : *l'Ours et l'Amateur des jardins*, permettez-moi d'ajouter que beaucoup de ceux qui s'en doutent le moins pourraient tirer profit de cette lecture.

L. Wolowski.
Membre de l'Institut.

Paris. — Typ. A. Parent rue Monsieur-le-Prince, 31.

Paris. — Typ. A. PARENT rue Monsieur-le-Prince, 31.



